

金属, 采矿, 制品/原材料

海亮股份 (002203)

否极, 今年业绩略有下滑
泰来, 众多利好值得期待

	桑永亮	康凯
	021-38676052	0755-23976023
	sangyongliang@gtjas.com	kangkai@gtjas.com
	S0880109054282	S0880209030388

本报告导读:

2010 年是公司业绩低点, 预计 2011 年会明显好转。2010-2012 年 EPS 依次为 0.40、0.48、0.57 元, 未来 12 个月目标价为 14.4 元, 谨慎增持。

投资要点:

2010 年, 海亮股份业绩面临诸多利空因素, 包括

- (1) 募投项目建成后折旧增加 4000 万元左右;
- (2) 2009 年高价订单执行完毕, 2010 年铜管吨毛利恢复到 2800 元左右的正常水平;
- (3) 美国反倾销、欧洲债务危机短期影响对欧美出口;
- (4) 迪拜危机推后海水淡化管订单;

因此我们预计 2010 年公司 EPS 回落到 0.40 元左右。

但我们并不认为公司股价被高估, 因为公司未来的发展依然有很多值得期待的地方。包括

- (1) 2010 年 3 季度或会接到海水淡化管订单, 提升 2011 年业绩;
- (2) 美国反倾销长期看对公司发展是利好;
- (3) 公司向上游产业进军, 计划进一步增持恒昊矿业;
- (4) 集团内内蒙古兴安盟 6 块探矿权存在注入可能;

这些因素均可能提升公司业绩, 刺激股价上涨。

根据以上分析, 我们预测 2010-2012 年, 海亮股份 EPS 依次为 0.40、0.48、0.57 元, 参考 A 股铜材铝材加工类企业 PE, 给海亮股份 30 倍市盈率, 未来 12 个月目标价为 14.4 元, 谨慎增持。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7,906	6,052	10,802	12,653	13,931
(+/-)%	17%	-23%	78%	17%	10%
经营利润 (EBIT)	181	224	204	252	290
(+/-)%	3%	24%	-9%	23%	15%
净利润	175	175	159	193	226
(+/-)%	1%	0%	-10%	21%	17%
每股净收益 (元)	0.44	0.44	0.40	0.48	0.57
每股股利 (元)	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	2.3%	3.7%	1.9%	2.0%	2.1%
净资产收益率 (%)	12.7%	12.2%	10.2%	11.3%	12.0%
投入资本回报率 (%)	12.1%	9.9%	7.7%	9.0%	9.7%
EV/EBITDA	19.0	18.0	17.9	14.2	12.0
市盈率	27.7	27.7	30.6	25.2	21.5
股息率 (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

评级: **谨慎增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.40**

上次预测: 21.00

当前价格: 12.43

2010.06.17

交易数据

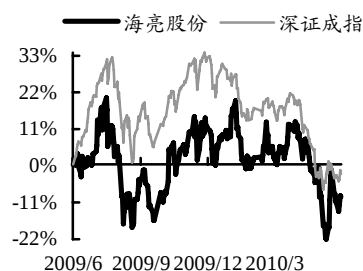
52 周内股价区间 (元)	9.60-16.50
总市值 (百万元)	4,973
总股本/流通 A 股 (百万股)	400/179
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	45%
日均成交量 (百万股)	2
日均成交值 (百万元)	28

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,458
每股净资产	3.64
市净率	3.4
净负债率	152%

EPS (元)	2009A	2010E
Q1	0.08	0.06
Q2	0.14	0.14
Q3	0.12	0.09
Q4	0.10	0.11
全年	0.44	0.40

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-7%	-9%	-7%
相对指数	-8%	8%	-5%

相关报告

- 《出口快速回升将提升公司业绩》
2010.01.12
- 《稳健经营风格铸就持续增长业绩》
2009.11.23
- 《业绩增长符合预期, 未来产能增长可期》
2008.03.31
- 《具备全球视野的铜加工业龙头》
2007.12.24

模型更新时间: 2010.06.11

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

海亮股份 (002203)

评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.40

上次预测: 21.00

当前价格: 12.43

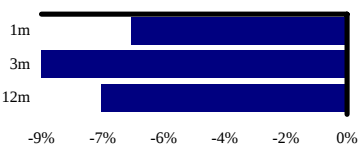
公司网址

www.hailiang.com

公司简介

浙江海亮股份有限公司自成立以来, 一直从事各种标准、牌号的铜及铜合金材的研制开发、生产销售和服务, 目前自行研制开发的铜产品包括: 铜管、铜棒两类, 其中铜管按市场还可以分为制冷用无缝铜管、建筑用铜及铜合金管、热交换用铜及铜合金管、其他用途铜及铜合金管、铜及铜合金管件等五大品种, 广泛用于空调制冷、建筑水道、装备制造、汽车工业、电子信息、交通运输、五金机械、电力、海水淡化等行业和领域, 并在市场竞争中处于优势地位。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.60-16.50

市值 (百万)

4,973

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

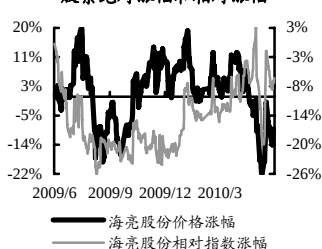
EV/EBITDA

P/S

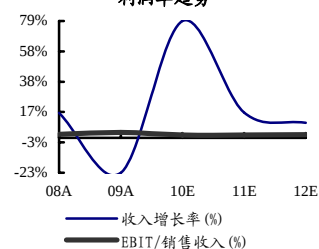
股息率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	7,906	6,052	10,802	12,653	13,931
营业成本	7,481	5,528	10,332	12,096	13,306
税金及附加	10	7	12	14	16
销售费用	131	106	108	127	139
管理费用	102	187	146	164	181
EBIT	181	224	204	252	290
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	18	18	18	18
财务费用	-2	48	60	69	69
营业利润	192	181	162	201	238
所得税	24	18	16	19	23
少数股东损益	3	5	4	5	6
净利润	175	175	159	193	226
货币资金、交易性金融资产	942	1,142	969	977	997
其他流动资产	0	1	0	0	0
长期投资	180	280	280	280	280
固定资产合计	996	1,112	1,088	1,031	935
无形及其他资产	82	194	307	419	531
资产合计	3,319	4,534	6,169	5,597	6,952
流动负债	1,792	2,350	3,855	3,130	4,298
非流动负债	25	741	742	744	747
股东权益	1,377	1,432	1,557	1,702	1,880
投入资本(IC)	1,315	2,067	2,427	2,562	2,731
NOPLAT	160	204	186	230	264
折旧与摊销	74	95	129	169	208
流动资金增量	164	-569	-284	-80	-153
资本支出	-221	-290	-200	-207	-207
自由现金流	177	-559	-169	111	111
经营现金流	440	-287	20	341	342
投资现金流	-524	-499	-183	-190	-190
融资现金流	577	792	-10	-143	-133
现金流净增加额	492	5	-173	8	20
收入增长率	16.8%	-23.4%	78.5%	17.1%	10.1%
EBIT 增长率	3.1%	23.6%	-8.8%	23.3%	14.9%
净利润增长率	0.6%	0.1%	-9.6%	21.5%	17.4%
利润率					
毛利率	5.4%	8.7%	4.4%	4.4%	4.5%
EBIT 率	2.3%	3.7%	1.9%	2.0%	2.1%
净利率	2.2%	2.9%	1.5%	1.5%	1.6%
净资产收益率(ROE)	12.7%	12.2%	10.2%	11.3%	12.0%
总资产收益率(ROA)	5.3%	3.9%	2.6%	3.4%	3.3%
投入资本回报率(ROIC)	12.1%	9.9%	7.7%	9.0%	9.7%
存货周转天数	35	48	48	48	48
应收账款周转天数	22	29	29	29	29
总资产周转天数	142	237	181	(8)	18
净利润现金含量	2.51	-1.64	0.13	1.77	1.51
资本支出/收入	3%	5%	2%	2%	1%
资产负债率	54.7%	68.2%	74.5%	69.2%	72.6%
净负债率	-0.5%	63.1%	72.8%	65.8%	58.7%
PE	27.7	27.7	30.6	25.2	21.5
PB	3.5	3.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	19.0	18.0	17.9	14.2	12.0
P/S	0.6	0.8	0.4	0.4	0.3
股息率	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%

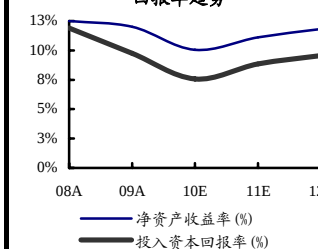
股票绝对涨幅和相对涨幅



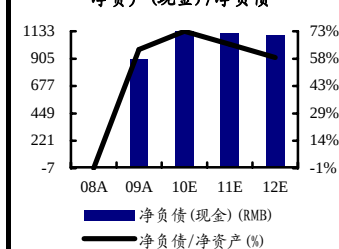
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



目 录

引言:	4
1. 否极——预计 2010 年 EPS 回落到 0.40 元左右	4
1.1. 募投项目基本建成, 2010 年预计增加折旧 4000 万元左右	4
1.2. 高价订单执行完毕, 2010 年吨毛利回复到约 2800 元左右的正常水平	4
1.3. 美国反倾销、欧洲债务危机短期影响对欧美出口	5
1.4. 迪拜危机推后海水淡化管订单	5
1.5. 预计 2010 年公司 EPS 在 0.4 元左右, PE 略偏高	6
2. 泰来——订单、购矿将提升业绩、刺激股价	7
2.1. 2010 年底或会接到海水淡化管订单, 提升 2011 年业绩	7
2.2. 美国反倾销长期看对公司发展是利好	8
2.3. 向上游产业进军, 计划进一步增持恒昊矿业	8
2.4. 集团内蒙古兴安盟 6 块探矿权存在注入可能	9
3. 综上: 给予公司“谨慎增持”评级	10
图 1 2010 年公司铜管吨毛利回落	5
图 2 公司产品出口比例较大	5
图 3 公司产品出口分布数据	5
图 4 中东地区是海水淡化工程的集中地	6
图 5 3-6 月是中国空调的生产旺季	6
图 6 公司业绩同样有季节性波动	7
图 7 兴安盟资源分布图	9
表 1 公司产能一览	4
表 2 2010 年公司产量增长有限	4
表 3 公司估值与同类公司的比较	7
表 4 2011 年产量增长可能较快	7
表 6 恒昊矿业现金流紧张	8
表 7 恒昊矿业资源一览	8
表 8 损益表 (人民币百万元)	10

引言:

海亮股份是我国两大铜管生产商之一。在国内铜管业竞争越来越激烈的背景下,公司优质的管理、领先的技术和稳定的业绩深受投资者好评。近来,公司开拓发展思路,涉足有色矿产业,基本面发生一定变化。基于此,我们对公司进行了调研,认为公司 2010 年业绩略有下滑,但未来发展仍有很多值得期待的地方。

1. 否极——预计 2010 年 EPS 回落到 0.40 元左右

1.1. 募投项目基本建成,2010 年预计增加折旧 4000 万元左右

到 2009 年底,公司 10 万吨铜管募投项目基本建成;越南的 7.1 万吨生产线在建。截至目前,公司总产能到达 29.1 万吨。2010 年折旧同比 2009 年新增加 4000 万元左右,折合每股 0.1 元。

表 1 公司产能一览

品种	产能 (万吨)	状态
型高耐蚀抗磨铜合金管	8.3	越南产能在建,其余建成
空调管	10.3	越南产能在建,其余建成
铜水管	5.1	建成
铜管件	2.2	建成
铜棒	3.2	建成
总计	29.1	

资料来源:国泰君安证券

另外,依现在经济形势,国内外下游需求处于波动复苏中。在以销定产的模式下,公司 2010 年产量会有一定幅增长。我们预测,主要增长点 在空调管,如果三季度能够接到海水冷凝管订单,该产品产量也会有所 上涨。

表 2 2010 年公司产量增长有限

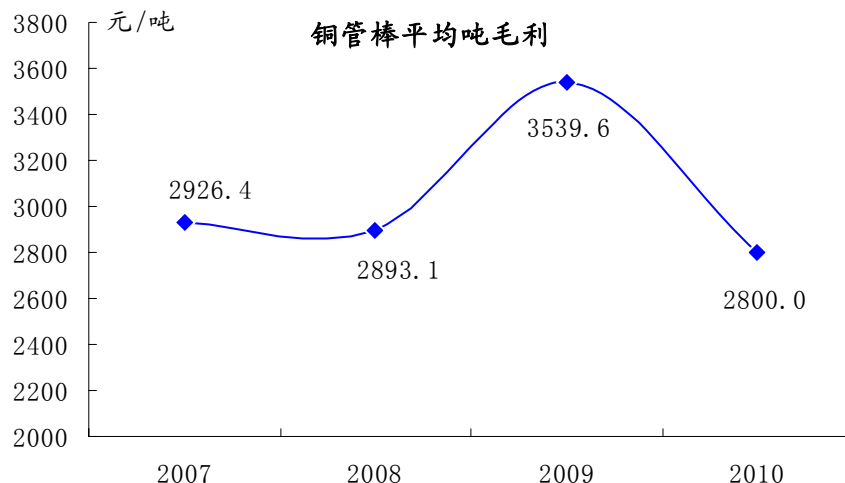
	2009	2010	2011
海水冷凝管	2	2.2	4
空调管	6	7	8
铜水管	2.9	3	3
铜管件	1.8	2	2
铜棒	2.2	2.2	2.2
总计	14.9	16.4	19.2

资料来源:国泰君安证券

1.2. 高价订单执行完毕,2010 年吨毛利回复到约 2800 元左右的正常水平

公司 2009 年吨毛利达到 3539 元,主要原因是 2008 年 11 月前的高价订 单销售所致。到 2010 年,该部分订单执行完毕,吨毛利回落到 2800 元 /吨的正常水平。

图 1 2010 年公司铜管吨毛利回落



资料来源：国泰君安证券

1.3. 美国反倾销、欧洲债务危机短期影响对欧美出口

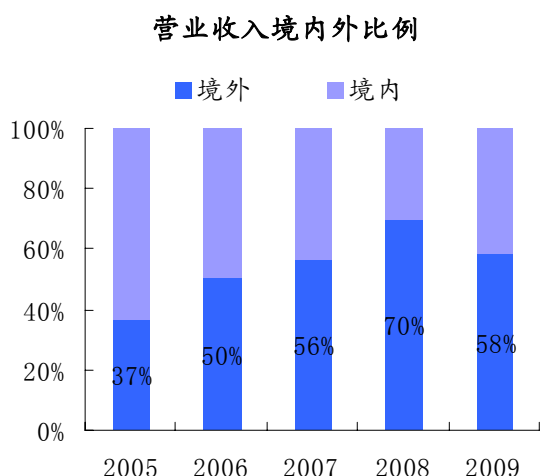
海亮股份于 2010 年 5 月 7 日接到美国商务部 (DOC) 通知，美国对产自于海亮股份及控股子公司上海海亮铜业有限公司的紫铜管设定初裁税率为 58.69%。

但在目前铜价下，出口铜管毛利率只有不到 10%，因此 10% 以上的反倾销税均无利可图（美国商务部对中国铜管反倾销初步税率设为 10.26%-60.50%）。尽管公司可以通过越南出口，但在越南产能还未投产前，公司对美国出口将会大幅下滑。

欧洲方面，两个因素同样导致公司出口小幅下滑。

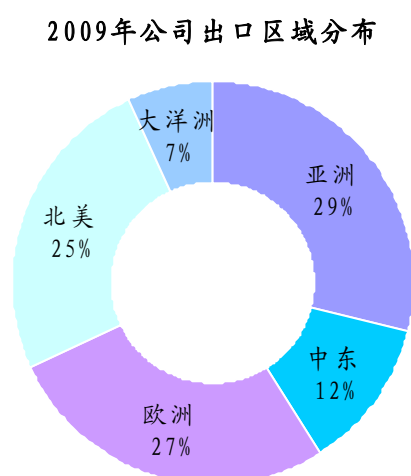
- 欧元贬值，降低了中国铜管的价格竞争力。
- 欧元区客户融资比较困难，对铜管的购买力减弱。

图 2 公司产品出口比例较大



资料来源：公司公告

图 3 公司产品出口分布数据



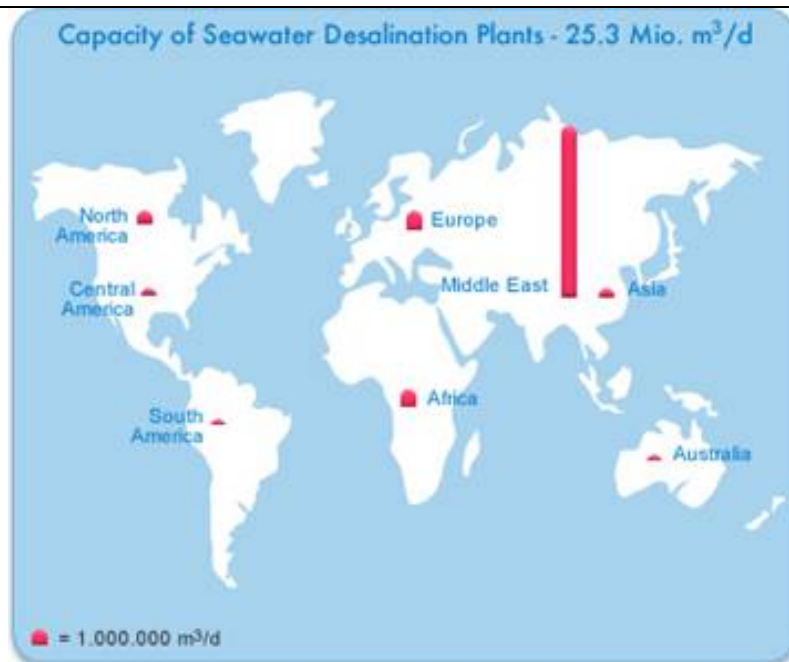
资料来源：国泰君安证券

1.4. 迪拜危机推后海水淡化管订单

全球主要海水淡化工程项目主要集中在中东地区，由于受迪拜债务危机及其他因素影响，预计海水淡化工程项目推迟至 2010 年下半年启动，因此，2010 年上半年海水淡化用的铜合金管订单严重不足，进而影响

公司该类产品的利润。

图 4 中东地区是海水淡化工程的集中地



资料来源：国泰君安证券

1.5. 预计 2010 年公司 EPS 在 0.4 元左右，PE 略偏高

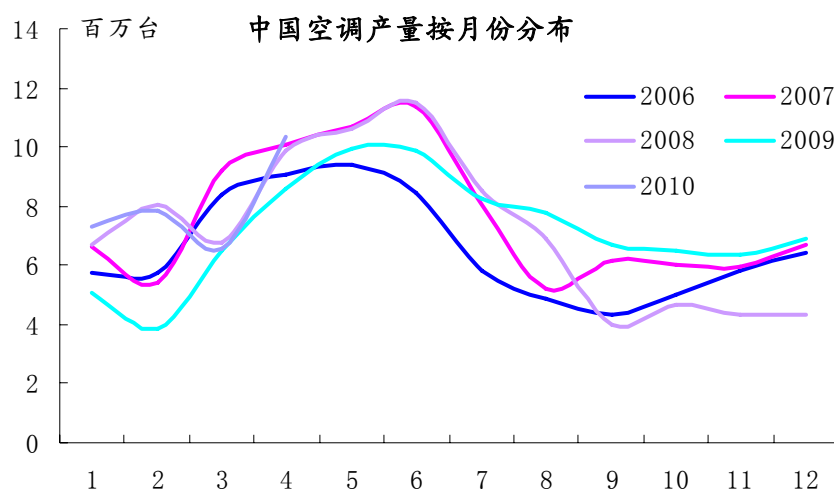
由于空调管是海亮股份重要的利润来源，因此公司盈利情况随中国空调产量的季节性波动而同步波动（图 5、图 6）。

对海亮股份 2010 年业绩的推断我们基于以下理由：

- 一季报显示，公司一季度 EPS 为 0.06 元。
- 公司预告 2010 上半年利润同比降幅在 30% 以内，2009 年上半年 EPS 为 0.22 元，因此 2010 年二季度 EPS 介于 0.09-0.16 之间。
- 今年下半年与往年的不同之处在于公司可能会接到海水淡化管的订单，可以部分填补空调管减少导致的业绩下滑，预计下半年 EPS 为 0.2 元。

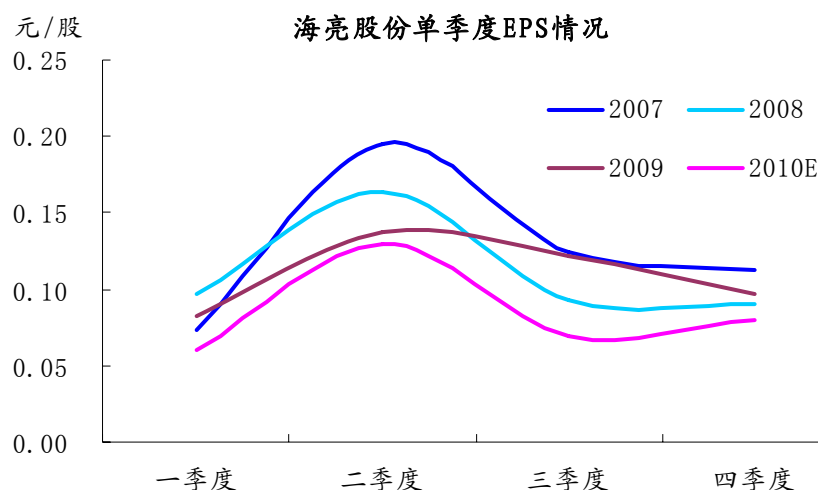
综上，我们判断公司 2010 年业绩为 0.40 元左右。

图 5 3-6 月是中国空调的生产旺季



资料来源：wind

图 6 公司业绩同样有季节性波动



资料来源: wind

在 2010 年 0.40 元的 EPS 预测下, 海亮股份的 PE 估值相比 A 股其他铜材铝材公司 (尤其是精艺股份、新疆众和), 略显偏高。

表 3 公司估值与同类公司的比较

代码	股票	总市值(亿元)	股价(元)	PE (2010)	PB
002295.SZ	精艺股份	24.64	17.45	27.3	2.95
002171.SZ	精诚铜业	21.11	12.95	53.1	3.43
600888.SH	新疆众和	63.26	17.97	25.4	3.28
002333.SZ	罗普斯金	42.00	16.74	33.9	3.58
002082.SZ	栋梁新材	28.39	11.93	16.8	3.57
600673.SH	东阳光铝	97.97	11.84	37.0	4.99
002203.SZ	海亮股份	48.53	12.13	30.3	3.33

资料来源: 国泰君安证券

2. 泰来——订单、购矿将提升业绩、刺激股价

尽管海亮股份 2010 年的经营遇到很多不利因素, 业绩受到影响, 但是我们并不认为公司股价被高估, 因为公司未来的发展依然非常值得期待。

2.1. 2010 年底或会接到海水淡化管订单, 提升 2011 年业绩

预计中东海水淡化工程项目推迟至 2010 年下半年启动, 因此海亮股份的海水淡化铜管订单或许会在 2010 年下半年来临。

因为海水淡化工程浩大, 一个中等规模的海水淡化工程的铜管需求量在 1-2 万吨左右, 而且此种铜管技术含量高、加工费高, 因此公司只要接到一个订单就可以较大幅度提升业绩。

表 4 2011 年产量增长可能较快

	2009	2010	2011
海水冷凝管	2	2	4

空调管	6	7	8
铜水管	2.9	3	3
铜管件	1.8	2	2
铜棒	2.2	2.2	2.2
总计	14.9	16.2	19.2

资料来源：国泰君安证券

2.2. 美国反倾销长期看对公司发展是利好

短期看，海亮股份和其他中国铜管企业一样，失去了美国这个出口市场，影响了业绩。但要注意到，海亮的不同之处在于其在越南建有分厂。等越南产能投产后（预计在 2011 年初），海亮通过越南出口美国可以抢占原先中国企业空出的市场空间，因此从这个角度想，美国反倾销利好海亮股份。

2.3. 向上游产业进军，计划进一步增持恒昊矿业

2010 年 5 月 25 日，公司公告收购红河恒昊矿业股份有限公司 6.9% 股权。此次收购达到了双赢的效果。

- 对海亮股份，成功涉足上游利润较高的矿业开采业。
- 对恒昊矿业，通过引入海亮股份逐步理顺股权结构，同时解决现金流紧张问题。

表 5 恒昊矿业现金流紧张

项目	2009年度	2008年度	2007年度
经营活动产生的现金流量净额	-2,860.75	2,124.47	4,704.85
投资活动产生的现金流量净额	-15,521.66	-19,472.26	-14,642.80
筹资活动产生的现金流量净额	19,988.81	-1,533.62	25,192.55

资料来源：国泰君安证券

恒昊矿业现有产品是高冰镍、镍精矿、镍铁以及铜等其它有色金属，其中主要产品高冰镍、镍精矿、镍铁占到总收入的 80% 以上。目前，恒昊矿业拥有四座镍矿山，一座钒矿山、两座锰矿山和两座铜钼矿山，其中镍金属储量 42.24 万吨、锰金属储量 16.61 万吨、钒金属储量 42.03 万吨、铜金属储量 14.78 万吨、钴金属储量 1.74 万吨、钼金属储量 686 吨。恒昊矿业拥有采矿权证情况如下

表 6 恒昊矿业资源一览

矿山名称	开采矿种	保有储量（矿石吨）	有效期限
白马寨铜镍矿	镍矿、铜矿	3,519,900	2008.5--2011.5
铜厂铜钼矿	铜矿、钼矿	钼147,944	2008.4.22--2011.4.22
长安冲铜钼矿	铜矿、铁、钼矿	铜648,360，钼186,632	2008.6--2013.6
碧玉山铜镍矿	镍矿、芒硝	----	2009.10.22—2012.4.22
黄山东铜镍矿	镍矿	镍211,865	2009.3.20—2017.5.20
白马冲锰矿	锰矿	锰400,800	2008.3--2013.3
白沙水锰矿	锰矿	锰587,300	2006.5--2011.5
双溪钒矿	钒矿	52,169,600	2007.4.26—2010.4.26
马布里矿山	红土镍	9,240,000	2008-2033

资料来源：公司公告

2.4. 集团内蒙古兴安盟 6 块探矿权存在注入可能

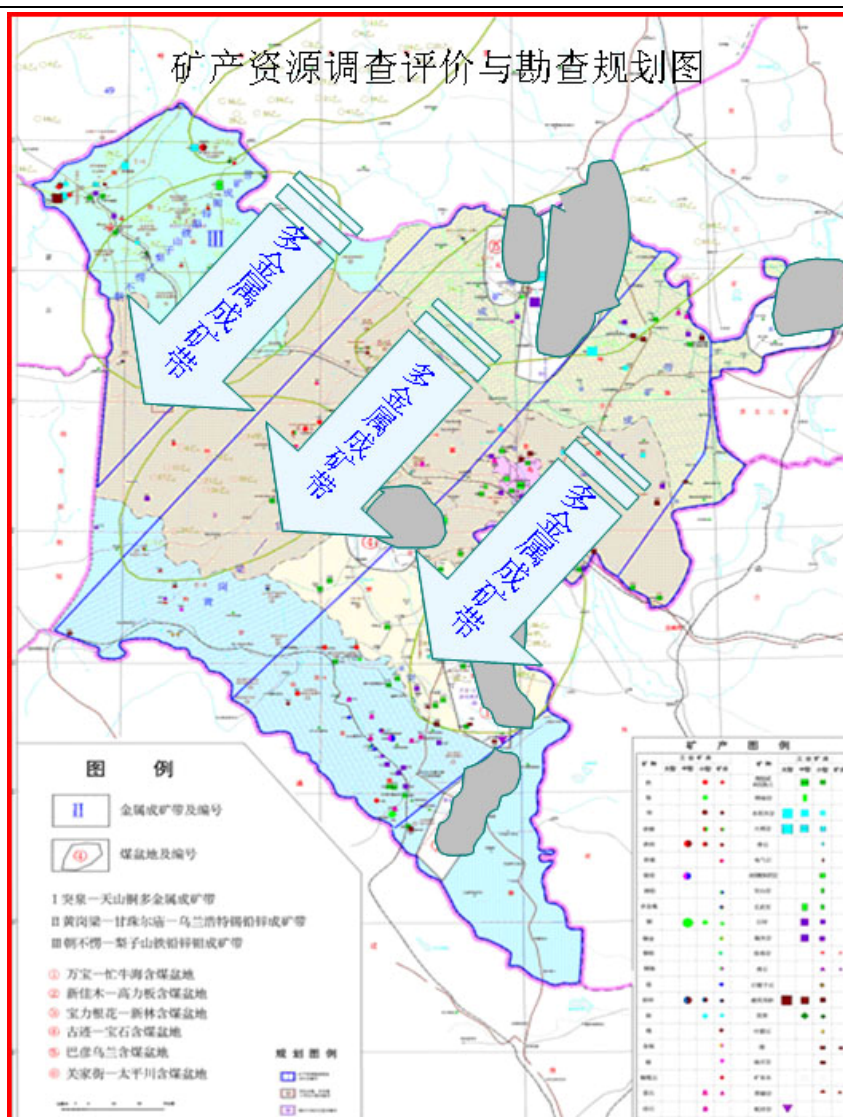
海亮集团在内蒙古兴安盟拥有 6 块探矿权，按照规划，集团公司未来将不参与有色金属矿产类业务，因此这块业务存在注入上市公司可能。

对于此 6 块探矿权，我们没有相关数据，但可以拿兴安盟地区的矿产资料作为参考。

兴安盟地处大兴安岭成矿带北段，地层出露较全，构造运动强烈，岩浆活动频繁，成矿地质条件十分有利。目前共发现矿种 54 种。可单独构成矿床的金属矿种有：铁、铬、铜、铅、锌、银等，伴生在其他矿床中可综合利用的矿种有贵金属、稀有稀土金属 15 种之多。能源矿产有煤、地热。非金属矿产十分丰富，有石灰石、蛇纹岩、石榴子石、萤石、脉石英、珍珠岩、玄武岩、花岗岩、粘土等，但有地质资料的相对较少。经地质普查勘探工作已估算的主要矿产资源储量，估算潜在经济价值约 440 亿元。

从全国各大山脉成矿预测及矿产分布情况分析判断兴安盟应为矿产分布比较密集的地区，只要加强地质普查勘探工作，就可能找到新的、更多的矿产资源。

图 7 兴安盟资源分布图



资料来源：国泰君安证券

3. 综上：给予公司“谨慎增持”评级

根据以上分析，我们预测 2010-2012 年，海亮股份 EPS 为 0.40、0.48、0.57 元，参考 A 股铜材铝材加工类企业 PE，给海亮股份 30 倍市盈率，未来 12 个月目标价为 14.4 元，谨慎增持。

表 7 损益表（人民币百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业总收入	6,768	7,906	6,052	10,802	12,653	13,931
营业成本	-6,394	-7,481	-5,528	-10,332	-12,096	-13,306
营业税金及附加	-11	-10	-7	-12	-14	-16
营业费用	-105	-131	-106	-108	-127	-139
管理费用	-82	-102	-187	-146	-164	-181
财务费用	-15	2	-48	-60	-69	-69
营业利润	166	192	181	162	201	238
税前利润	178	202	198	179	217	255
所得税	0	-24	-18	-16	-19	-23
净利润	177	178	180	163	198	232
少数股东损益	3	3	5	4	5	6
归属于母公司的净利润	174	175	175	159	193	226
每股收益	0.50	0.44	0.44	0.40	0.48	0.57

资料来源：国泰君安证券

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		